下载日志已记录，仅供内部参考

中信建投证券 CHINA SECURITIES

证券研究报告·A股公司简评　　医疗器械

新业务延续快速增长趋势，利润端受汇兑影响较大

开立医疗(300633.SZ)

核心观点

公司中报业绩符合预期，净利润下滑主要由于汇兑损益、新产品线投入等因素影响，剔除汇兑损益及股份支付费用后净利润 7047 万元（+114%）。展望全年，公司传统超声产品线有望保持平稳增长，软镜产品线有望在 HD-650 放量的带动下实现快速增长。新业务线微创外科及心内科均有望保持快速增长，且亏损幅度不断收窄。随着高端产品占比提升、新业务规模效应体现，公司的毛利率有望实现企稳回升，加之费用端持续加强管控，我们预计公司的利润率有望改善，但汇兑损益短期可能仍对净利率带来一定扰动。

事件

公司发布 2026 年半年报

2026 年上半年实现营收 10.53 亿元（+9.2%），归母净利润 0.14 亿元（-70.7%），扣非归母净利润 0.02 亿元（-93.8%）。EPS 为 0.0319 元/股。

简评

收入符合预期，利润受汇兑、激励费用影响较大

2026 年上半年公司实现营收 10.53 亿元（+9.2%），归母净利润 0.14 亿元（-70.7%），扣非归母净利润 0.02 亿元（-93.8%）。Q2 单季度营收 5.73 亿元（+7.2%），归母净利润 0.25 亿元（-34.8%），扣非归母净利润 0.17 亿元（-50.5%），业绩符合我们此前外发报告的预期。上半年净利润下滑主要由于汇兑损益、新产品线投入等因素影响，剔除汇兑损益及股份支付费用后净利润 7047 万元（+114%）。

分区域来看，国内收入 5.17 亿元，同比+4.5%，收入占比 49.1%。国外收入 5.36 亿元，同比+14.3%，收入占比 50.9%。公司持续加大海外市场布局，业务覆盖 170 多个国家和地区，国际市场外籍员工占比超过 50%。

维持　　买入

袁清慧 yuanqinghui@csc.com.cn
SAC 编号:S1440520030001
SFC 编号:BPW879
王在存 wangzaicun@csc.com.cn
SAC 编号:S1440521070003
SFC 编号:BVA292
李虹达 lihongda@csc.com.cn
SAC 编号:S1440521100006
SFC 编号:BUT196
朱琪璋 zhuqizhang@csc.com.cn
SAC 编号:S1440522070002
贺菊颖 hejuying@csc.com.cn
SAC 编号:S1440517050001
SFC 编号:ASZ591

发布日期：　2026 年 09 月 28 日

当前股价：　19.26 元

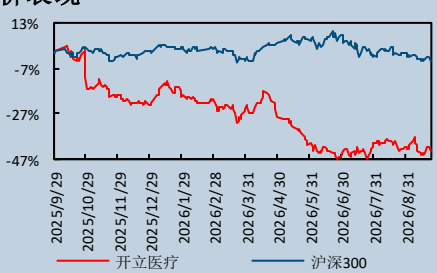
主要数据

股票价格绝对/相对市场表现（%）

1 个月	3 个月	12 个月
-6.91/-6.48	1.90/7.21	-42.83/-44.57

12 月最高/最低价（元）	34.75/17.97
总股本（万股）	42,483.75
流通 A 股（万股）	26,011.63
总市值（亿元）	81.82
流通市值（亿元）	50.10
近 3 月日均成交量（万）	533.03
主要股东	
陈志强	22.53%

股价表现



本报告由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。同时请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

下载日志已记录，仅供内部参考

传统超声业务保持平稳，内镜业务持续发力，外科、心内科产品快速增长

上半年公司彩超业务实现收入 5.22 亿元，同比增长 0.27%。彩超业务毛利率 59.70%，同比-1.81pp，预计主要由于国内医疗设备集采导致价格有所下降。公司上半年在国内超声市场份额位居国产品牌第二。 超高端全身超声 S80、妇产超声 P80 系列完成升级，高端便携 X11、E11 系列性能持续优化。

内镜及耗材收入 4.31 亿元，同比增长 11.17%。该业务线上半年毛利率 64.14%，同比-3.79pp。在中国软镜市场份额位居国产第一，覆盖三甲医院超 700 家，高端产品 HD-650 装机超过 100 家。公司研发的全球首台全场景平台 U7 系列模块化超声主机、超声电子支气管镜 EB-UC5 获 NMPA 批准，iEndo 系列 4K 智慧内镜平台加速实现临床导入。

新兴业务保持快速增长，微创外科上半年收入同比增长超 40%，硬镜市场份额位居国内第四。4K 三维荧光内窥镜系统等新品持续导入，同时公司积极推广“智荟手术室”及超腹联合、多镜联合整体解决方案。心血管介入收入同比增长 121%，累计导入医院超 800 家。

高端产品占比有望提升，全年收入有望保持稳健增长，利润率有望改善

展望全年，公司传统超声产品线有望保持平稳增长，软镜产品线有望在 HD-650 放量的带动下实现快速增长。新业务线微创外科及心内科均有望保持快速增长，且亏损幅度不断收窄。随着高端产品占比提升、新业务规模效应体现，公司的毛利率有望实现企稳回升，加之费用端持续加强管控，我们预计公司的利润率有望改善，但汇兑损益短期可能仍对净利率带来一定扰动。

毛利率仍有所承压，费用率整体趋稳，汇兑损益短期对财务费用率影响较大

2026 年上半年销售毛利率 60.88%（-1.20pp），预计主要受国内医疗设备集采及新产品毛利率较低影响。销售费用率 32.14%（+0.51pp），管理费用率 7.03%（-0.08pp），研发费用率 21.70%（-3.61pp），财务费用率 2.39%（+6.03pp），财务费用率显著提升主要系汇兑损失所致。经营活动现金流净额为-1.07 亿元，上年同期为-2.50 亿元，主要由于经营活动现金流入金额稳健增长，流出金额基本持平。应收账款周转天数 48.4 天，同比增加 10.8 天，预计主要由于应收账款增幅高于收入增速。其他财务指标基本正常。

短期超声、内镜新品有望驱动收入增长，中长期在产品力提升和政策助推下市场份额有望持续提升

短期来看，超声 80/90 系列、软镜 HD-650 等新品有望带动公司核心业务稳健增长，微创外科、IVUS 等产品放量有望贡献收入增量。中长期来看，公司在内镜行业市占率有望稳步提升，引领内镜领域的国产替代进程，国际化业务稳步布局，有望持续拓展海外市场。我们预计 2026-2028 年公司营业收入为 26.04 亿元、29.93 亿元、34.27 亿元，同比增长 12.8%、14.9%、14.5%；归母净利润分别为 2.58 亿元、3.90 亿元、5.17 亿元，同比增长 30.8%、51.1%、32.7%。维持“买入”评级。

下载日志已记录，仅供内部参考

风险分析

1）行业竞争加剧风险：当前软镜领域竞争格局较好，若未来国产企业竞争加剧，可能导致公司市场份额提升不及预期；

2）海外市场风险：海外地缘政治冲突可能影响公司海外业绩增速，汇率波动可能对公司业绩产生影响；

3）新产品研发风险：公司的新产品研发进度若低于预期，可能对公司未来增长带来不利影响；

4）产品推广进度不及预期风险：公司近两年来获批新产品较多，若产品进院进度、临床接受程度不及预期，可能对公司业绩带来不利影响；

5）行业政策风险：医疗设备行业景气度主要与国家政策支持力度和医院采购资金是否充裕有关，部分国家政策具有不可预见性，我们的盈利预测存在不达预期的风险。例如，是否有新建/扩建/改造/升级医院规划、医疗设备以旧换新计划、医疗行业合规检查、检验检查结果互认等政策可能会影响医疗设备行业的采购需求。医院采购医疗设备的资金来源主要包括国家和地方财政支持及医院自有资金，其中医院采购资金是否充裕受医保控费政策、医疗服务价格改革等多重政策影响。医疗设备行业集采政策，可能会对相关厂商的产品出厂价、毛利率造成影响。

图表1： 预测及比率

单位：百万元	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	2,309	2,604	2,993	3,427
增长率(%)	14.7%	12.8%	14.9%	14.5%
归属母公司股东净利润	197	258	390	517
增长率(%)	38.5%	30.8%	51.1%	32.7%
每股收益(EPS)	0.46	0.61	0.92	1.22
市盈率(P/E)	42	32	21	16

资料来源：Wind，中信建投 注：收盘日期截至 2026 年 9 月 24 日



下载日志已记录，仅供内部参考

图表2： 财务预测

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债表（百万元）						
现金及现金等价物	1775	1571	1427	1591	1690	1982
应收款项	186	238	309	294	338	388
存货净额	531	653	764	857	961	1093
其他流动资产	75	69	74	88	101	116
流动资产合计	2625	2975	2816	3074	3334	3822
固定资产	674	887	1085	1192	1248	1308
无形资产及其他	165	156	145	139	133	128
投资性房地产	307	296	360	360	360	360
长期股权投资	0	0	0	0	0	0
资产总计	3771	4313	4406	4766	5076	5618
短期借款及交易性金融负债	38	279	245	288	187	207
应付款项	186	332	367	386	432	492
其他流动负债	344	473	408	500	558	627
流动负债合计	569	1083	1020	1174	1178	1325
长期借款及应付债券	0	40	40	40	40	40
其他长期负债	57	81	84	93	103	104
长期负债合计	57	121	124	133	143	144
负债合计	625	1205	1144	1307	1321	1469
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
股东权益	3146	3108	3262	3459	3755	4149
负债和股东权益总计	3771	4313	4406	4766	5076	5618
利润表（百万元）						
营业收入	2120	2014	2309	2604	2993	3427
营业成本	649	729	878	1008	1146	1301
营业税金及附加	24	19	21	26	29	33
销售费用	524	573	675	696	751	812
管理费用	513	610	642	657	754	863
财务费用	(45)	(37)	(33)	(17)	(21)	(27)
投资收益	(13)	1	2	(3)	(0)	(0)
资产减值及公允价值变动	51	116	42	0	0	0
其他收入	(18)	(116)	(5)	0	0	0
营业利润	475	122	165	231	334	446
营业外净收支	(1)	(1)	(1)	0	0	0
利润总额	474	120	164	231	334	446
所得税费用	19	(22)	(33)	(27)	(56)	(72)
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	454	142	197	258	390	517

下载日志已记录，仅供内部参考

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金流量表（百万元）						
净利润	454	142	197	258	390	517
资产减值准备	5	53	(64)	(40)	1	1
折旧摊销	50	67	84	89	114	127
公允价值变动损失	(51)	(116)	(42)	0	0	0
财务费用	(45)	(37)	(33)	(17)	(21)	(27)
营运资本变动	(64)	196	(341)	(15)	(45)	(66)
其它	(5)	(53)	64	40	(1)	(1)
经营活动现金流	389	289	(102)	332	458	578
资本开支	(212)	(436)	(250)	(150)	(165)	(182)
其它投资现金流	367	(386)	201	0	0	0
投资活动现金流	155	(822)	(49)	(150)	(165)	(182)
权益性融资	3	(0)	0	0	0	0
支付股利、利息	(83)	(144)	(47)	(62)	(93)	(124)
其它融资现金流	56	539	102	43	(101)	19
融资活动现金流	(106)	330	7	(18)	(194)	(105)
现金净变动	437	(204)	(144)	164	99	292
货币资金的期初余额	1337	1775	1571	1427	1591	1690
货币资金的期末余额	1775	1571	1427	1591	1690	1982

资料来源：公司公告，Wind，中信建投

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师介绍

袁清慧

中信建投研究发展部医药及大健康组长，医药行业首席分析师。中山大学理学本科，佐治亚州立大学理学硕士，北卡大学教堂山分校医学院研究学者。曾从事阿尔茨海默、肿瘤相关新药研发，擅长创新药产业研究。2018 年加入中信建投证券研究发展部。2020 年-2023 年新财富最佳分析师医药行业入围、第 5 名、第 4 名、第 3 名团队核心成员，2024-2025 年证券时报医药行业最佳分析师第 2 名团队核心成员。2024 年-2025 年新浪金麒麟创新药行业最佳分析师第 1 名、第 2 名。

王在存

医疗器械及服务首席分析师，北京大学生物医学工程博士，《医疗器械行业蓝皮书》编委。团队负责研究医疗器械与医疗服务各细分赛道的发展趋势和投资机遇。

李虹达

医疗器械及服务团队分析师，北京大学金融硕士、理学/经济学学士，2021 年加入中信建投证券研究发展部。

朱琪璋

医疗器械和医疗服务团队分析师，法国巴黎高科金融专业硕士，南京大学生物学学士。2021 年加入中信建投证券研究发展部，主要覆盖医疗设备、高值耗材板块。

贺菊颖

中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10 年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。2020 年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019 年 Wind“金牌分析师”医药行业第 1 名。2018 年 Wind“金牌分析师”医药行业第 3 名，2018 第一财经最佳分析师医药行业第 1 名。2013 年新财富医药行业第 3 名，水晶球医药行业第 5 名。

下载日志已记录，仅供内部参考

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15％以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15％以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报告中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话：（8610） 56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路528 号南塔 2103 室
电话：（8621） 6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk